

胡連 (6279 TT) Hu Lane

國產替代趨勢不變，海外市場接單樂觀

買進 (研究員異動)

目標價 (12 個月) : NT\$196.0

收盤價 (2024/02/26) : NT\$157.5

隱含漲幅 : 24.4%

營收組成 (2023)

端子 32%、塑膠件 40%、保險絲盒 9%、鑄雪車線束 2%、汽機車線束 6%、版端件 5%、其他 5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	196.0	--
2023年營收 (NT\$/十億)	7.3	--
2023年EPS	8.2	--

交易資料表

市值	NT\$15,700百萬元
外資持股比率	10.5%
董監持股比率	18.3%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$65.58
負債比	48.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	-(曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	6,527	7,329	8,414	9,151
營業利益	1,038	1,222	1,649	1,901
稅後純益	1,000	897	1,271	1,497
EPS (元)	10.03	8.17	11.56	13.63
EPS YoY (%)	26.8	-18.6	41.6	17.8
本益比 (倍)	15.7	19.3	13.6	11.6
股價淨值比 (倍)	2.8	2.7	2.4	2.2
ROE (%)	19.0	15.2	19.4	21.0
現金殖利率 (%)	3.6%	3.6%	4.0%	5.7%
現金股利 (元)	5.60	5.60	6.30	8.93

何宗祐

bill0066@yuanta.com

陳昱暉

Jerry.MW.Chen@Yuanta.com

元大觀點

◆ 1M24 接單狀況延續旺季水準，有利於後續營收表現，預估 1Q24 稅後獲利 2.7 億元，季減 14.3%/年增 21.3%，稀釋後 EPS 2.44 元。

◆ 2024 年胡連主要中國客戶如吉利、比亞迪、長安、奇瑞等銷量目標大致抵定，目標皆年增雙位數。

◆ 除受惠中國國產替代趨勢外，胡連正積極拓展海外市場，持續看好歐洲、亞太區營收貢獻，以 2024 年稀釋後 EPS 11.56 元、17 倍本益比推得目標價 196 元，給予買進評等。

1M24 營收表現亮眼，預估胡連 1Q24 營收年增 18%

胡連 1M24 中國接單狀況呈現月增，有利於胡連後續營收表現。其餘地區方面，台灣 Gogoro 品項如小線束、主線束、DC box 持續出貨；美國鑄雪車線束 4Q23 單月營收回歸至 2,500 萬，已恢復近疫情前水準，顯示客戶庫存調整已完成；歐洲地區 2024 年新增 2 個機車線束產品加入貢獻，綜上所述，本研究中心預估 1Q24 營收 19 億元，季減 15.6%，年增 18.1%，毛利率方面，用銅成本略微季增 2-3%，惟營收表現維持高檔，預估 1Q24 毛利率僅略為季減 0.9ppts 至 33.2% (1Q23 為 31.8%)，稅後獲利 2.7 億元，稀釋後 EPS 2.44 元。

2024 年胡連中國客戶銷量目標年增雙位數

2024 年比亞迪目標銷量 450-500 萬輛；奇瑞汽車目標銷量增速將優於整體行業增速 10-20ppts；長安汽車則相對保守維持與 2023 年相同銷售目標約 280 萬輛；吉利汽車隨集團旗下品牌領克、極氫、銀河等新車款推出，2024 年銷量目標 190 萬輛。觀察胡連中國區營收優於中國整體車市，同時 2H24 通用的乙太網連接器及 PCB 保險絲盒將加入營收貢獻，2025 年將開始生產上汽集團 PCB 保險絲盒，中國自主品牌帶動的國產化效益持續顯現。

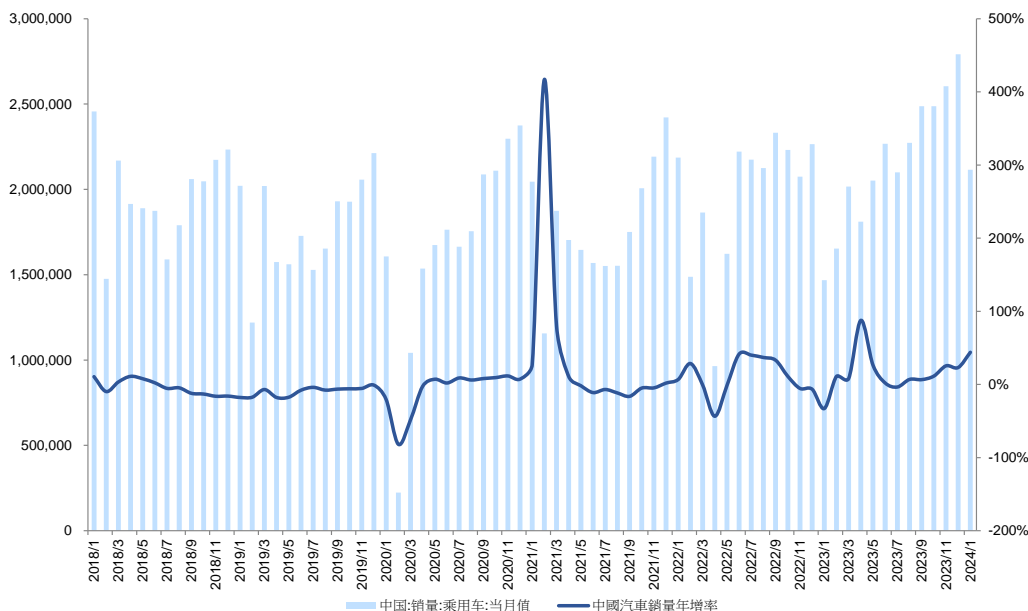
給予胡連「買進」評等，目標價 196 元

受惠客戶滲透率增加及汽車零組件國產化趨勢明顯，同時非中地區 2024 年接單狀況提升，美國鑄雪車線束已完成庫存去化，歐洲 Tier1 OEM 新品項加入營收貢獻，亞太區機車市場基期低，本中心給予 17 倍本益比，反應公司營運成長優於產業成長幅度，中國國產化效益持續顯現，同時胡連正積極拓展海外市場。以 2024 年稀釋後之 EPS 11.56 元評價(稀釋前 12.75 元)，推得目標價 196 元，給予買進評等。

1M24 中國車市無封控干擾呈大幅年增，預估胡連 1Q24 營收年增 18%

觀察中汽協 1M24 產銷數據分別為 241/243.9 萬輛，分別呈年增 51.2/47.9%，同時胡連 1M24 營收 7.5 億元，月增 0.5%，年增 47.5%，胡連 1M24 中國接單狀況呈現月增，接單到出貨約一季時間，因此將陸續反應至 2Q24 營收，有利於胡連後續營收表現。其餘地區方面，台灣 Gogoro 品項如小線束、主線束、DC box 持續出貨；美國鏟雪車線束 4Q23 單月營收回歸至 2,500 萬，已恢復近疫情前水準，顯示客戶庫存調整已完成；歐洲地區 2024 年新增 2 個機車線束產品加入貢獻，綜上所述，本研究中心預估 1Q24 營收 19 億元，季減 15.6%，年增 18.1%，毛利率方面，用銅成本略微季增 2-3%，惟營收表現維持高檔，預估 1Q24 毛利率僅略為季減 0.9ppts 至 33.2% (1Q23 為 31.8%)，稅後獲利 2.7 億元，稀釋後 EPS 2.44 元(以稀釋後股本 11 億元計)。

圖 1：中國汽車銷量



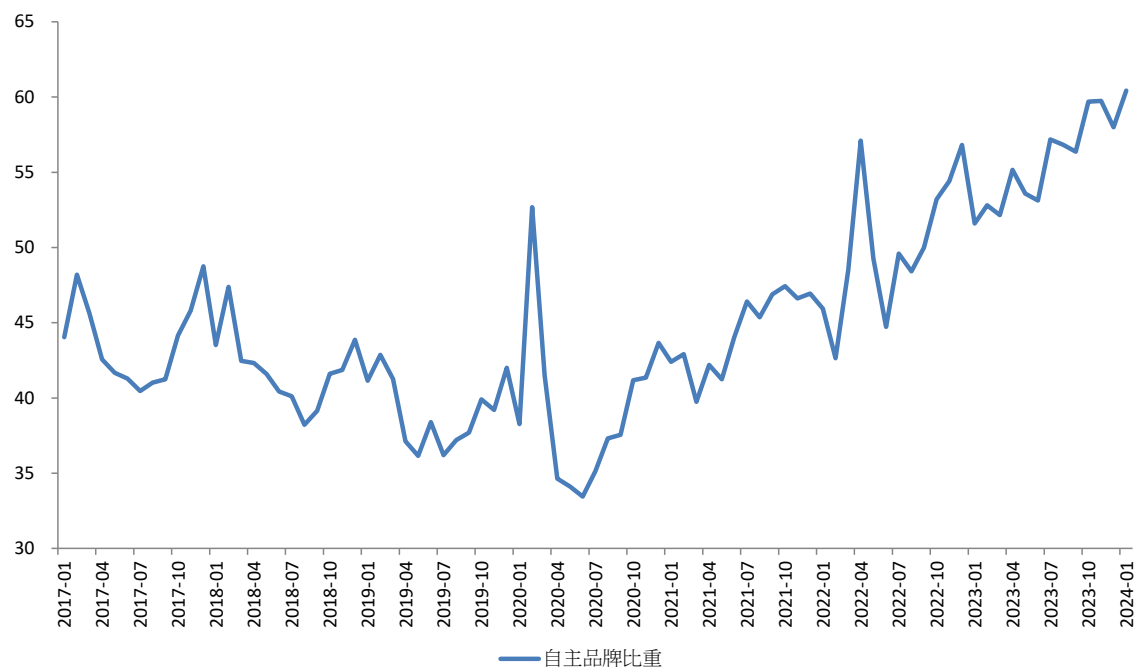
資料來源：中汽協、元大投顧

胡連主要客戶皆為中國自主品牌，業績受惠自主品牌銷量佳

胡連 1995 年即進入中國市場，目前於台灣、南京、東莞、越南、印尼皆設有生產基地，同時也是中國自主品牌車廠及合資車廠重要汽車端子连接器供應商，吉利汽車(175 HK)、比亞迪(002594 CH)、長安汽車(200625 CH)、奇瑞汽車及其他中國合資品牌皆為公司重要客戶。此外胡連於 9M21 與李爾公司(LEA US)合作，透過產業垂直整合，切入國際汽車製造商供應鏈，將持續導入新產品(包含 LEAR 合資之新品、高壓高頻连接器)，本中心預估 2024 年中國營收將年增 14%至 64.3 億。

2023 年自主品牌汽車銷售量占中國整體汽車超過 5 成(2020 年僅佔 36%)，由於合資品牌新能源車轉型較自主品牌慢，且自主品牌車型加入更多智能化技術(如臉部辨識、HUD、數位儀表板、車載資訊娛樂系統等)，於中國國內已逐漸建立高端形象，而近年銷量由新能源車帶動，因此自主品牌滲透率大幅拉升。

圖 2：中國自主品牌滲透率



資料來源：中汽協、元大投顧

2024 年胡連中國客戶銷量目標年增雙位數

隨 2023 年銷量陸續公布，胡連中國客戶普遍達成 2023 年銷量目標，且目前已陸續訂下 2024 年銷量目標(如下表)：比亞迪將推出多款新車，2024 年目標銷量 450-500 萬輛；奇瑞汽車目標銷量增速將優於整體行業增速 10-20ppts；長安汽車則相對保守維持與 2023 年相同銷售目標約 280 萬輛；吉利汽車隨集團旗下品牌領克、極氪、銀河等新車款推出，2024 年銷量目標 190 萬輛。觀察胡連中國區營收優於中國整體車市，同時 2H24 合資通用的乙太網連接器及 PCB 保險絲盒將加入營收貢獻，2025 年將開始生產上汽集團 PCB 保險絲盒，中國自主品牌帶動的國產化效益正顯現，研究中心預估中國地區營收將成長至 64.4 億元，年增 14%，整體中國營收約占 2024 年整體營收 76%。

表 1：中國汽車銷量

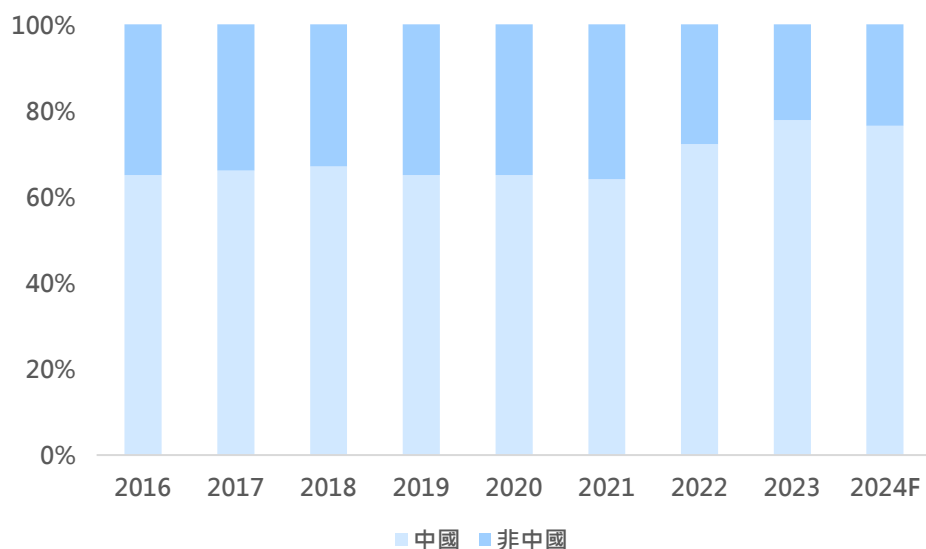
(萬輛)	2023 年銷量	達成率	年增	2024 年銷量目標	年增
比亞迪	302	101%	62%	450-500	48~65%
奇瑞汽車	188	94%	53%	213*	13%
長安汽車	255	91%	9%	280	10%
吉利汽車	169	102%	18%	190	13%
特斯拉	181	101%	38%	210-230*	16~27%

資料來源：元大投顧、Bloomberg；*為市場預估銷量。

海外市場新品持續推出，非中地區營收展望樂觀，2024 年復甦可期

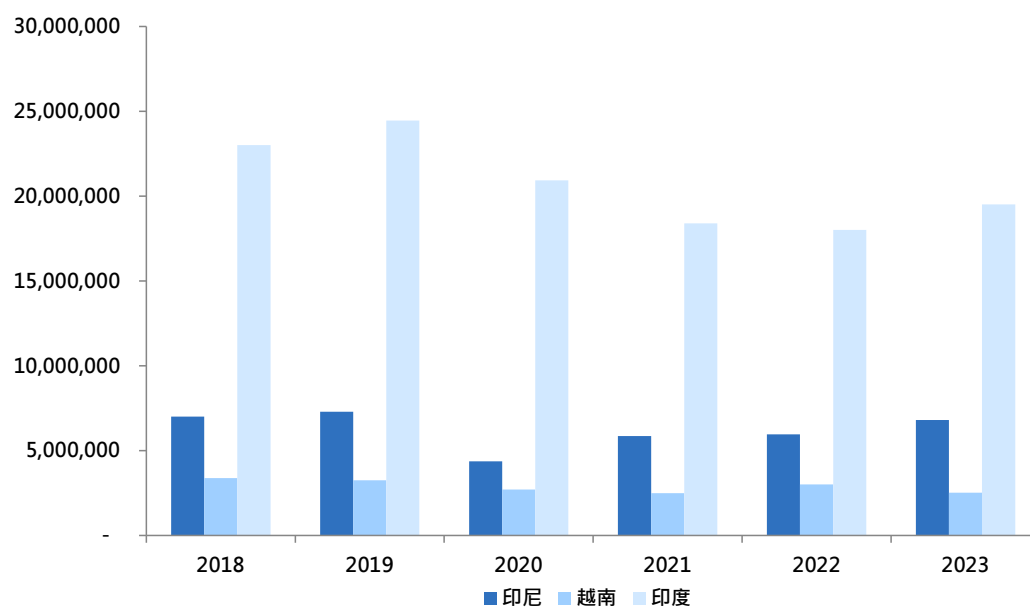
海外地區受惠 1) 歐洲方面，Piaggio 2024 年加入 2 款新品項專案，目前出貨共 5 款機車主線束、Marelli 連接器等；2) 北美鏟雪車客戶庫存去化完畢，且基期較低；3) 越南、印尼、印度分別透過當地機車 OEM 廠商打入當地市場，同時印尼也將擴建廠房導入日系機車機種，預估 2024 年胡連海外營收將成長 19%至 20 億元，預估 2024 年整體營收年成長 15%至 84.1 億元，毛利率預估 34.2%，稀釋後 EPS 11.56 元。

圖 3：胡連中國區營收比重近 8 成，正積極拓展海外市場



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：越南、印尼、印度機車市場銷量



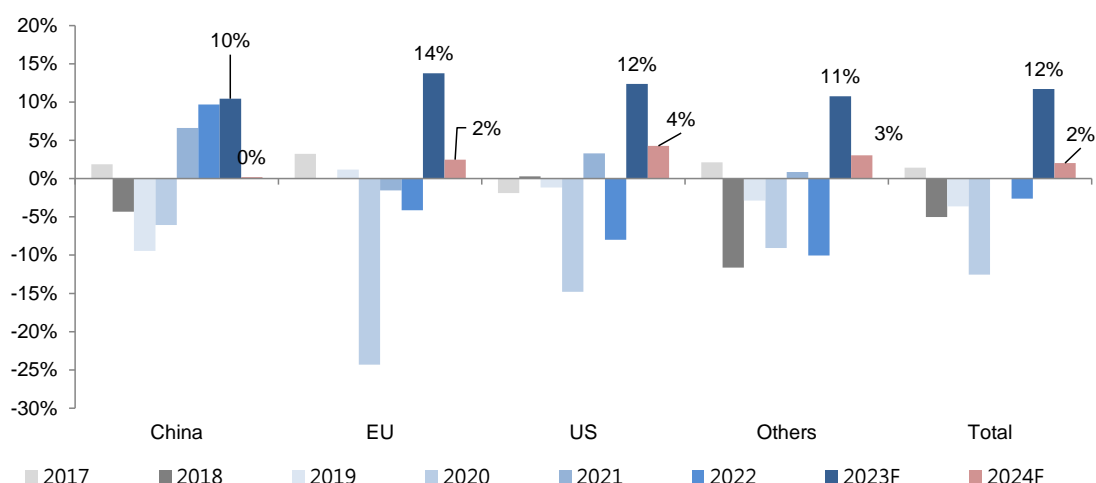
資料來源：VAMM、AIS、SIAM、元大投顧

2023 年全球乘用車銷量 7,678 萬輛，年增 12%，2024 年估持平

全球汽車乘用車於 2018 年開始衰退，2020 年受到疫情影響為谷底(年減 13%)，2021 開始復甦(年增 3%)，2022 年受到車用晶片短缺、疫情造成供應鏈不順等負面影響，乘用車銷售量年減 3%。2023 年全球汽車銷售車用晶片缺料緩解，2023 年全球汽車銷量達 7,678 萬，年增 12%。其中，中國銷量受惠：1) 地區性及車企直接補貼新能源車；2) 中國車企出口加速，搶佔全球市場。中國乘用車銷量 2,607 萬輛，年增 10%，符合預期。歐洲方面，儘管總體經濟不振，利率環境高導致消費者購買力減弱，惟因烏俄戰爭造成基期低，全年銷量 1,128 萬輛，年增 14%。美國受惠經銷商回補庫存及零組件供應鏈緩解，新車銷售得以釋放，2023 年銷量 1,546 萬輛，年增 11%。整體而言，中國/歐洲/美國乘用車銷量年增 10%/14%/11%。

展望 2024 年，研究中心認為全球乘用車增速將放緩至年增 2%。主因受限總體經濟使消費動能下降，而中國儘管仍為汽車銷售主要市場，不過因基期墊高，預估持平；歐洲通膨陰影仍無法帶動新車註冊量回升至疫情前，預估年增為 2%；美國汽車庫存仍偏歷史相對低的區間，銷量仍有回補庫存驅動力，預估年增為 4%，主要汽車市場皆溫和成長。

圖 5：2017-2024 年全球汽車銷售量年增率變化



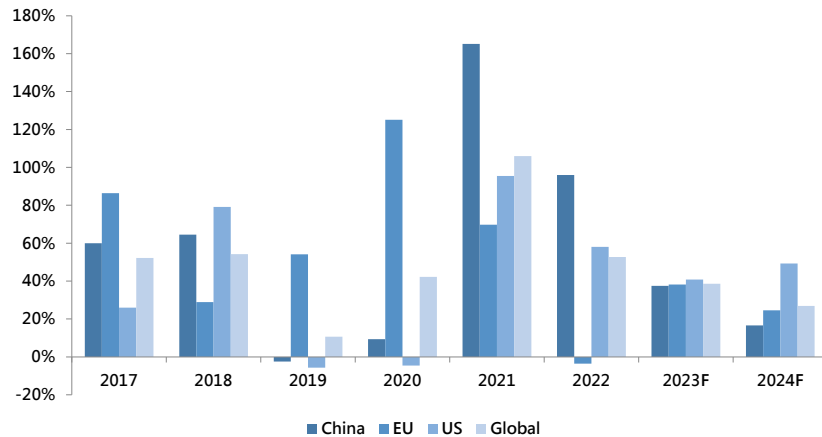
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

2023 年全球新能源車銷量 1,405 萬輛，年增 39%，2024 年成長微幅放緩

2023 年全球新能源車銷量 1,405 萬輛，年增 39%，滲透率 18.3%，年增 3.5ppts，其中主要市場分別為美國年增 41%/歐洲年增 38%/中國年增 37%，滲透率美國 9%/歐洲 23%/中國 36% (vs 2022 年美國 7%/歐洲 19%/中國 29%)，維持高成長主因由政策面主導以及車用晶片短缺舒緩，疫情後的新車需求大幅釋放。

展望 2024 年，本中心維持車廠電池成本持續下降，全球消費動能受高利率環境而需求減緩下，車廠調降汽車售價以提升銷量看法，同時主要車企也陸續推出更多車型。主要地區如中國工信部將持續推動公共領域車輛電動化試點和新能源車下鄉活動、美國能源部計畫補助 120 億美元改造現有美國汽車製造設施，以推動車廠轉型新能源車、歐盟已通過的"Fit for 55"法案，將以更嚴格的排放標準推動汽車轉型，惟部分國家對新能源車市場補助正逐步退場。綜合之下，研究中心預估 2024 年全球新能源銷量 1,783 萬輛，年增 27%，滲透率達 22.4%，年增 4.1ppts。

圖 6：2017-2024 年全球新能源車銷售量年增率變化



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

中國車市 - 關注自主品牌市佔持續提升

2023 年中國汽車銷量 3,005 萬輛，年增 12%，增速優於中汽協 2023 年年初 3% 展望。2023 年初由 Tesla 打響降價促銷的第一槍，並歷經國 6a 清庫存公開化，6M23 中國政府正式推出千城萬鎮消費活動，由地方政府配合各車企本身促銷活動下(單車補助最高 1 萬人民幣)，乘用車銷量於 2Q23 底開始加速，並由新能源車帶動。因此新能源車方面，2023 年中國新能源車銷量 945 萬輛，年增 37%，滲透率 36%，增速大幅受政策所推動。

自主品牌方面，2023 年自主品牌汽車銷售量占中國整體汽車超過 5 成(2020 年僅佔 36%)，由於合資品牌新能源車轉型較自主品牌慢，且自主品牌車型加入更多智能化技術(如臉部辨識、HUD、數位儀表板、車載資訊娛樂系統等)，於中國國內已逐漸建立高端形象，而近年銷量由新能源車帶動，因此自主品牌滲透率大幅拉升。不過也已觀察到合資品牌已開始力求轉型，開始反向尋求與自主品牌的合作，如 7M23 大眾與小鵬簽署長期合作技術框架協議、10M23 Stellantis 收購零跑 20% 股份並成立合資公司，透過合作方式加速合資品牌智能化技術發展，而自主品牌也可望往國際化拓展。

圖 7：中國汽車消費補貼政策(國家)

時間	公佈部門	政策主題	關鍵字	政策內容
2023/05/08	生態環境部、工信部等 5 部門	《關於實施汽車國六排放標準有關事宜的公告》	國六 B 車型	自今年 7 月 1 日起，全國範圍全面實施國六排放標準 6b 階段，禁止生產、進口、銷售不符合國六排放標準 6b 階段的汽車。
2023/06/08	商務部	《商務部辦公廳發佈關於組織開展汽車促消費活動的通知》	促進汽車消費、百城聯動、新能源汽車下鄉、充電基礎設施建設	為進一步穩定和擴大汽車消費，根據“2023 消費提振年”活動安排，商務部將組織開展汽車促消費活動。今年 6 月至 12 月，商務部將統籌開展“百城聯動”汽車節和“千縣萬鎮”新能源汽車消費季活動。
2023/06/21	財政部、稅務總局、工業和資訊化部	《關於延續和優化新能源汽車車輛購置稅減免政策的公告》	購置稅減免	1、2024/1/1-2025/12/31 期間購買新能源車，購置稅全免，每輛車最高免稅額度不超過 3 萬元。 2、2026/1/1-2027/12/31 購買新能源車，購置稅減半徵收，每輛車最高免稅額度不超過 1.5 萬元。
2023/09/01	工信部等七部門	《汽車行業穩增長工作方案（2023—2024 年）》	擴大汽車消費、產品供給品質、產業鏈供應鏈、基礎設施建設	“主要目標：2023 年，汽車行業運行保持穩中向好發展態勢，力爭實現全年汽車銷量 2700 萬輛左右，其中新能源汽車銷量 900 萬輛左右，同比增長約 30%；汽車製造業增加值同比增長 5%左右。2024 年，汽車行業運行保持在合理區間，產業發展品質效益進一步提升。 工作舉措： 1.支持擴大新能源汽車消費； 2.穩定燃油汽車消費 3.推動汽車出口提質增效； 4.促進老舊汽車報廢、更新和二手車消費； 5.提升產品供給品質水準； 6.保障產業鏈供應鏈穩定暢通； 7.完善基礎設施建設與運營。

資料來源：中國工業和信息化部、元大投顧預估

中國自主品牌市佔提升加速連結器國產替代，有利胡連滲透率提升

中國連接器產業仍以外商企業為主，四輪車以幾間龍頭廠牌規格為指標，如泰科、安波福、安費諾、住友、YAZAKI，連接器龍頭廠商市佔率超過 60%。高壓、高頻連接器受惠新能源車及 ADAS 市場規模持續擴增，毛利率與成長性遠優於傳統低壓連接器，低壓連接器因技術門檻較低競爭激烈，且偏向低價競爭。胡連近年持續開發高頻與高壓連接器，已打入如長安、長城、蔚來、奇瑞、吉利等車廠，2023 年高頻高壓連接器約佔公司營收 3%，公司目標 2024 年將成長至 6%。公司自身定位在傳統大廠跟其他中國小廠之間，若客戶想找傳統大廠的第二供應商將優先選擇胡連，隨中國自主品牌市佔持續攀升，國產替代效應可望加速，有利胡連滲透率提升。

獲利調整與股票評價

給予胡連「買進」評等，目標價 196 元

受惠自主品牌客戶銷量強勁，且胡連近年中國區營收成長幅度已明顯優於整體中國市場成長率，顯示受惠客戶滲透率增加及汽車零組件國產化趨勢明顯，同時，考量胡連非中地區 2024 年接單狀況提升，美國鏟雪車線束已完成庫存去化、歐洲 Tier1 OEM 新品項加入營收貢獻、亞太區機車市場基期低，預估胡連 2024 年營收 84.1 億元，年增 14.8%，毛利率 34.2%，營業利益 16.5 億元，年增 34.9%，稅後獲利方面，除反應本業轉佳外，2024 年海外盈餘匯回金額較 2023 年 6,000 萬人民幣下降至 5,000 萬人民幣，減少約 200 萬人民幣稅額，預估稅率由 2023 年 26% 下降至 22.7%，預估 2024 年稅後獲利 12.7 億元，年增 41.3%，稀釋後 EPS 11.56 元。

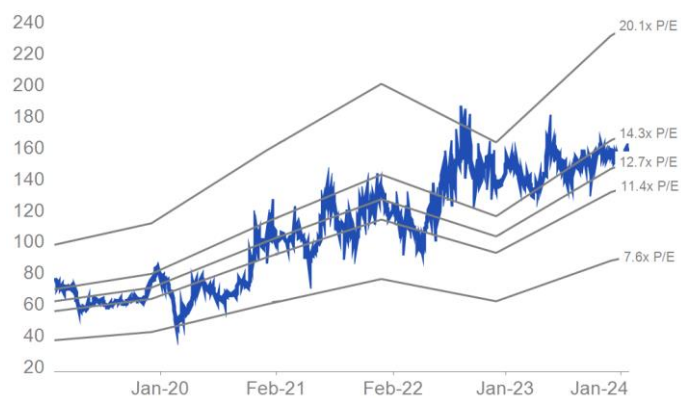
胡連過去 5 年平均本益比約為 15.5 倍(介於 8-31 倍)，目前位於 2024 年完全稀釋後 EPS 的 15 倍本益比，本中心給予 17 倍本益比，反應公司營運成長優於產業成長幅度，中國國產化效益持續顯現，同時胡連正積極拓展海外市場。以 2024 年稀釋後之 EPS 11.56 元評價(稀釋前 12.75 元)，推得目標價 196 元，給予買進評等。胡連於 6M23 發行 1.5 萬張面額 10 萬之可轉債，轉換價格 146.5 元，稀釋比例約 10%。

圖 8：2023 和 2024 年財務預估

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	本中心預估	市場預估	本中心預估	市場預估	2023	2024
營業收入	7,329	7,299	8,414	8,236	0.4%	2.2%
營業毛利	2,349	2,324	2,878	2,732	1.1%	5.3%
營業利益	1,222	1,237	1,649	1,544	-1.2%	6.8%
稅前利益	1,221	1,245	1,651	1,552	-2.0%	6.4%
稅後淨利	897	907	1,271	1,175	-1.0%	8.1%
調整後 EPS (元)	8.17	8.84	11.56	11.35	-7.6%	1.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	32.0%	31.8%	34.2%	33.2%	0.2	1.0
營業利益率	16.7%	16.9%	19.6%	18.7%	-0.3	0.8
稅後純益率	12.2%	12.4%	15.1%	14.3%	-0.2	0.8

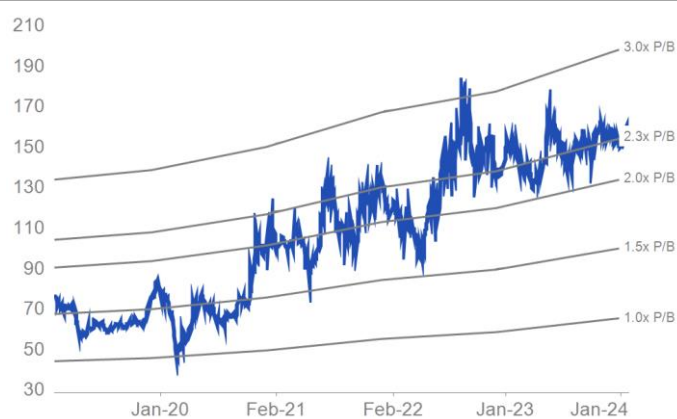
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
胡連	6279 TT	買進	157.5	490	10.03	8.17	11.56	15.7	19.3	13.6	26.8	(18.6)	41.6
國內同業													
健和興	3003 TT	未評等	71.6	340	5.8	--	4.0	12.5	--	17.9	15.5	--	--
和大	1536 TT	未評等	57.3	481	2.2	2.2	2.3	25.7	26.6	24.8	81.1	(3.5)	7.2
貿聯	3665 TT	持有-超越	241.0	1,252	25.0	13.8	21.0	9.6	17.4	11.5	64.4	(44.7)	51.6
		同業											
信邦	3023 TT	買進	257.5	2,038	12.2	14.0	15.2	21.0	18.4	17.0	22.4	14.2	8.5
國內同業平均					11.3	10.0	10.6	17.2	20.8	17.8	45.9	(11.3)	22.4
國際同業													
日本航空電子工業 株式會社	6807 JP	未評等	2752.0	1,688	157.5	176.0	132.3	17.5	15.6	20.8	151.6	11.8	(24.8)
研科	TEL US	未評等	143.1	41,209	7.5	6.7	7.4	19.1	21.4	19.4	--	(10.8)	10.0
安費諾	APH US	未評等	107.5	58,616	3.2	3.0	3.3	33.7	36.4	33.0	21.6	(7.4)	10.1
安波福	APTV US	未評等	77.2	21,550	2.0	4.8	5.8	39.4	16.3	13.4	0.6	142.1	21.4
立訊精密	002475 SZ	未評等	27.4	28,800	1.3	1.6	2.3	21.3	17.7	11.8	27.7	20.4	50.0
國際同業平均					34.3	38.4	30.2	26.2	21.5	19.7	50.4	31.2	13.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
胡連	6279 TT	買進	157.5	490	19.0	15.2	19.4	55.70	59.13	65.58	2.8	2.7	2.4
國內同業													
健和興	3003 TT	未評等	71.6	340	15.6	--	--	38.8	--	42.5	1.8	--	1.7
和大	1536 TT	未評等	57.3	481	7.1	6.5	6.7	31.7	32.6	33.3	1.8	1.8	1.7
貿聯	3665 TT	持有-超越	241.0	1,252	20.4	11.4	15.6	110.0	143.8	126.8	2.2	1.7	1.9
信邦	3023 TT	同業 買進	257.5	2,038	24.6	24.2	24.0	44.2	52.9	58.3	5.8	4.9	4.4
國內同業平均					16.9	14.0	15.5	56.2	76.4	65.2	2.9	2.8	2.4
國際同業													
日本航空電子工業 株式會社	6807 JP	未評等	2752.0	1,688	9.6	9.9	6.8	1735.5	1881.2	2234.6	1.6	1.5	1.2
研科	TEL US	未評等	143.1	41,209	22.2	19.3	19.0	33.4	35.7	39.2	4.3	4.0	3.7
安費諾	APH US	未評等	107.5	58,616	28.0	24.7	23.2	11.8	12.9	15.4	9.1	8.3	7.0
安波福	APTV US	未評等	77.2	21,550	11.3	13.8	13.2	32.5	39.0	45.0	2.4	2.0	1.7
立訊精密	002475 SZ	未評等	27.4	28,800	23.0	19.6	20.4	6.4	8.4	11.0	4.3	3.3	2.5
國際同業平均					18.8	17.4	16.5	363.9	395.4	469.0	4.3	3.8	3.2

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

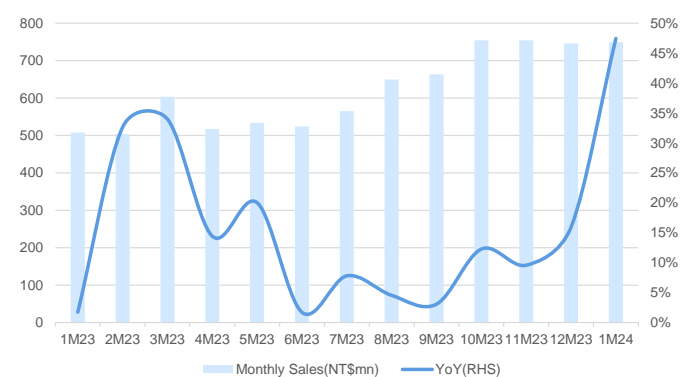
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	1,611	1,579	1,885	2,255	1,902	1,814	2,260	2,437	7,329	8,414
銷貨成本	(1,098)	(1,122)	(1,274)	(1,487)	(1,272)	(1,222)	(1,481)	(1,561)	(4,981)	(5,536)
營業毛利	513	457	610	769	631	592	780	876	2,349	2,878
營業費用	(244)	(258)	(291)	(334)	(280)	(268)	(330)	(351)	(1,127)	(1,229)
營業利益	269	199	319	435	351	324	450	525	1,222	1,649
業外利益	11	(41)	55	(27)	(2)	3	1	(1)	(1)	2
稅前純益	280	158	375	408	349	327	451	524	1,221	1,651
所得稅費用	(56)	(84)	(85)	(92)	(78)	(74)	(104)	(118)	(317)	(374)
少數股東權益	2	1	1	2	2	1	1	2	6	6
歸屬母公司稅後純益	222	73	289	314	269	252	346	404	897	1,271
調整後每股盈餘(NT\$)	2.23	0.73	2.90	3.15	2.70	2.53	3.47	4.05	8.17	11.56
調整後加權平均股數(百萬股)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
重要比率										
營業毛利率	31.8%	29.0%	32.4%	34.1%	33.2%	32.6%	34.5%	35.9%	32.0%	34.2%
營業利益率	16.7%	12.6%	16.9%	19.3%	18.5%	17.8%	19.9%	21.5%	16.7%	19.6%
稅前純益率	17.4%	10.0%	19.9%	18.1%	18.4%	18.0%	20.0%	21.5%	16.7%	19.6%
稅後純益率	13.8%	4.6%	15.3%	13.9%	14.1%	13.9%	15.3%	16.6%	12.2%	15.1%
有效所得稅率	20.1%	53.0%	22.6%	22.5%	22.3%	22.6%	23.1%	22.5%	26.0%	22.7%
季增率(%)										
營業收入	-19.5%	-2.0%	19.4%	19.6%	-15.7%	-4.6%	24.6%	7.8%		
營業利益	-21.7%	-26.1%	60.5%	36.3%	-19.3%	-7.7%	38.9%	16.7%		
稅後純益	-3.0%	-67.1%	295.3%	8.7%	-14.3%	-6.3%	37.3%	16.8%		
調整後每股盈餘	-2.6%	-67.3%	297.0%	8.6%	-14.3%	-6.4%	37.5%	16.6%		
年增率(%)										
營業收入	21.0%	11.8%	5.8%	12.7%	18.1%	14.9%	19.9%	8.1%	12.3%	14.8%
營業利益	28.8%	6.9%	6.7%	26.6%	30.5%	62.9%	41.0%	20.7%	17.8%	34.9%
稅後純益	7.4%	-30.0%	-37.3%	37.3%	21.3%	244.9%	19.8%	28.7%	-9.8%	41.3%
調整後每股盈餘	7.7%	-30.5%	-37.3%	37.5%	21.0%	246.1%	19.9%	28.7%	-18.6%	41.6%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標"A"為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

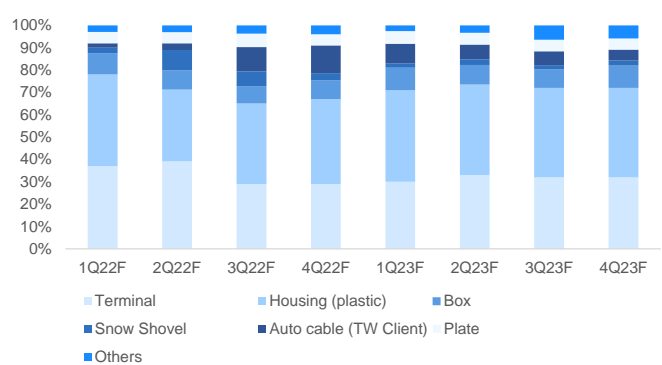
胡連成立於 1977 年，以金屬沖壓端子零件起家，後發展塑膠連接器產品，現為汽機車專業連接器廠商。胡連 3Q23 年產品比重為：塑件 40%、端子 32%、保險絲盒 8.4%、鑄雪車線束 1.8%、汽機車線束 6.2%、板端件 5.2%。胡連目前主要以提供中國車廠客戶為主，3Q23 客戶區域別比重為：中國 74%、台灣 6.3%、亞太 5.6%、印尼 3.3%、越南 1.9%，而美國及歐洲分別為 3.4%、1.6%。胡連在中國、台灣、越南皆有生產基地，產能配置約為中國 60%，台灣 30%，越南 10%，並預期印尼新廠將在 2024 年開始貢獻營收。多元的產能配置使胡連有能力滿足各國客戶不同的需求。

圖 14：月營收



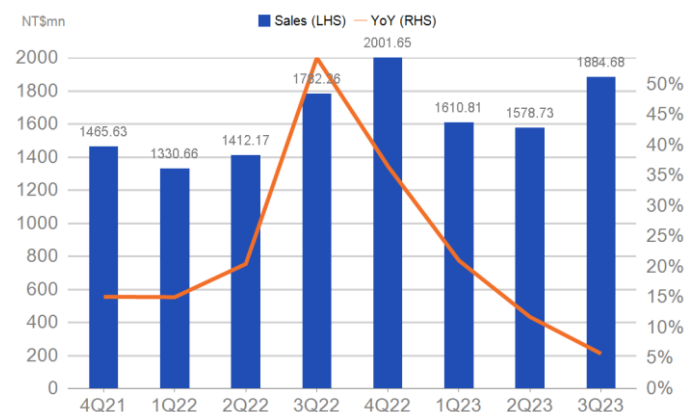
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：營收組成



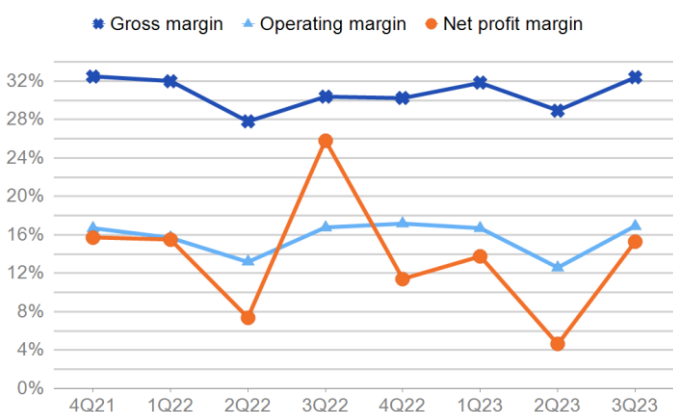
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



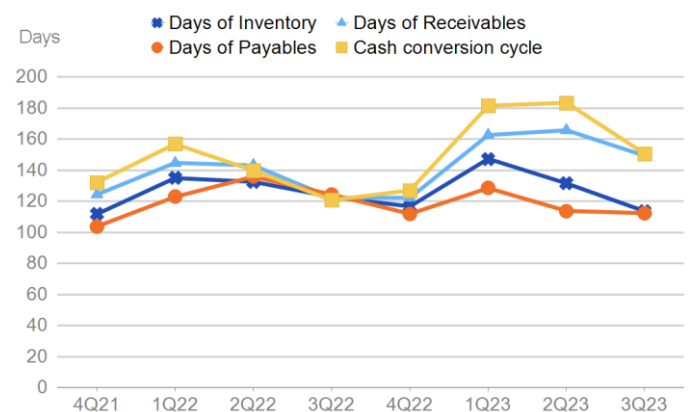
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



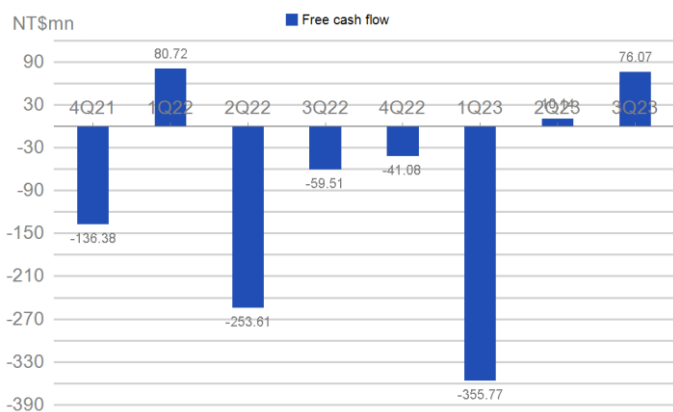
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	678	966	1,665	1,943	2,676
存貨	1,295	1,820	1,318	1,564	1,608
應收帳款及票據	2,138	2,939	3,045	3,501	3,519
其他流動資產	334	592	592	592	592
流動資產	4,446	6,317	6,620	7,599	8,395
採用權益法之投資	0	13	9	(1)	(11)
固定資產	3,474	4,077	5,036	5,143	5,219
無形資產	20	43	(6)	(61)	(122)
其他非流動資產	261	523	416	316	216
非流動資產	3,755	4,655	5,455	5,397	5,302
資產總額	8,201	10,972	12,075	12,996	13,696
應付帳款及票據	766	1,197	850	1,122	1,208
短期借款	1,524	2,753	2,753	2,753	2,753
什項負債	685	936	936	936	936
流動負債	2,975	4,886	4,538	4,811	4,896
長期借款	0	0	1,105	1,105	1,105
其他負債及準備	221	512	512	512	512
長期負債	221	512	1,617	1,617	1,617
負債總額	3,196	5,398	6,155	6,427	6,513
股本	997	997	997	997	997
資本公積	1,034	934	934	934	934
保留盈餘	3,158	3,764	4,103	4,745	5,353
什項權益	(204)	(141)	(141)	(141)	(141)
歸屬母公司之權益	4,985	5,553	5,893	6,535	7,143
非控制權益	19	21	28	34	40
股東權益總額	5,004	5,575	5,920	6,569	7,183

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	796	1,002	904	1,277	1,504
折舊及攤提	304	384	489	548	585
本期營運資金變動	(402)	(809)	48	(429)	24
其他營業資產 及負債變動	(107)	214	0	0	0
營運活動之現金流量	591	792	1,441	1,396	2,113
資本支出	(591)	(1,065)	(1,400)	(600)	(600)
本期長期投資變動	0	13	10	10	10
其他資產變動	45	(170)	100	100	100
投資活動之現金流量	(547)	(1,223)	(1,290)	(490)	(490)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	300	1,209	1,105	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(399)	(498)	(558)	(628)	(889)
其他調整數	(8)	(26)	0	0	0
融資活動之現金流量	(107)	685	547	(628)	(889)
匯率影響數	(32)	34	0	0	0
本期產生現金流量	(95)	288	698	278	734
自由現金流量	0	(273)	41	796	1,513

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	4,949	6,527	7,329	8,414	9,151
銷貨成本	(3,213)	(4,562)	(4,981)	(5,536)	(5,905)
營業毛利	1,736	1,965	2,349	2,878	3,246
營業費用	(768)	(927)	(1,127)	(1,229)	(1,345)
推銷費用	(233)	(239)	(369)	(501)	(564)
研究費用	(212)	(288)	(384)	(428)	(469)
管理費用	(331)	(400)	(369)	(299)	(311)
其他費用	8	(1)	(4)	0	0
營業利益	968	1,038	1,222	1,649	1,901
利息收入	2	5	14	14	14
利息費用	0	0	(59)	(55)	(55)
利息收入淨額	2	5	(46)	(42)	(42)
投資利益(損失)淨額	0	(4)	3	0	0
匯兌損益	(20)	75	14	0	0
其他業外收入(支出)淨額	6	145	27	44	40
稅前純益	956	1,258	1,221	1,651	1,900
所得稅費用	(160)	(256)	(317)	(374)	(396)
少數股權淨利	7	2	6	6	6
歸屬母公司之稅後純益	789	1,000	897	1,271	1,497
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,273	1,680	1,711	2,197	2,487
調整後每股盈餘 (NT\$)	7.91	10.03	8.17	11.56	13.63

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	35.5	31.9	12.3	14.8	8.8
營業利益	39.5	7.3	17.8	34.9	15.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	31.4	32.0	1.8	28.4	13.2
稅後純益	42.5	26.0	(9.8)	41.3	17.8
調整後每股盈餘	41.5	26.8	(18.6)	41.6	17.8
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	35.1	30.1	32.0	34.2	35.5
營業利益率	19.6	15.9	16.7	19.6	20.8
稅前息前淨利率	19.3	19.3	16.7	19.6	20.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.7	25.8	23.4	26.1	27.2
稅前純益率	19.3	19.3	16.7	19.6	20.8
稅後純益率	15.9	15.3	12.2	15.1	16.4
資產報酬率	10.5	10.5	7.5	9.8	11.0
股東權益報酬率	16.5	19.0	15.2	19.4	21.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	63.9	96.8	104.0	97.9	90.7
淨負債權益比(%)	16.9	32.0	37.0	29.2	16.4
利息保障倍數 (倍)	--	--	21.6	30.8	35.3
流動比率 (%)	149.4	129.3	145.9	158.0	171.4
速動比率 (%)	105.9	92.0	116.8	125.5	138.6
淨負債 (NT\$百萬元)	846	1,786	2,193	1,915	1,181
調整後每股淨值 (NT\$)	50.00	55.70	59.13	65.58	71.68
評價指標 (倍)					
本益比	19.9	15.7	19.3	13.6	11.6
股價自由現金流量比	--	--	384.2	19.8	10.4
股價淨值比	3.2	2.8	2.7	2.4	2.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	12.4	9.4	9.2	7.2	6.3
股價營收比	3.2	2.4	2.2	1.9	1.7

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

胡連 (6279 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.